

실리콘웍스(108320)

OLED의 성장은 실리콘웍스부터

2분기 영업이익 84억원으로 전분기대비 165% 증가

1분기 예상보다 저조한 실적을 보였지만, 2분기는 시장 기대치를 상회하는 실적이 예상된다. 1분기에 지연됐던 모바일 TDDI(Touch-Display Driver-IC) 제품 매출액이 발생했고, OLED TV용 드라이버 IC 등의 매출액이 증가했으며, 단가인하 폭도 줄어들었기 때문이다. 상대적으로 수익성이 좋은 OLED용 제품 매출액 비중이 높아지면서 하반기에도 수익성 개선세가 지속될 전망이다. 지난 5월 29일 인수를 결정한 OLED TV용 T-con(Timing Controller) 사업도 7월부터 매출액이 발생해 수익성 개선에 도움을 줄 전망이다. 하반기 영업이익은 413억원으로 상반기 대비 257% 증가할 것이다.

LG전자로부터 OLED TV용 T-con 사업 480억원에 인수 결정

지난 5월 29일 LG전자로부터 OLED TV용 T-con 사업을 480억원에 인수하기로 결정했다. 매출은 7월부터 인식된다. LG전자는 LG디스플레이의 OLED TV용 T-con을 100% 공급 중이다. 인수금액은 2019년 추정이익 기준 PER 9배로 인수금액은 적절한 수준이다. 그리고 이번 OLED TV용 T-con 사업인수로 TV용 SoC(System on Chip)에 대한 기술도 어느 정도 확보할 수 있어, 향후 제품 포트폴리오 확장 가능성도 있다는 점까지 고려하면 이번 인수의 가치는 충분히 높다.

목표주가 56,000원 유지

중소형과 대형 OLED로의 사업전환이 빠르게 이루어지고 있는 실리콘웍스에 대해 투자자의견 '매수'와 목표주가 56,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표 PER 16배를 적용했다. 중소형 및 대형 OLED 매출액 증가로 하반기 실적모멘텀이 강할 전망이다. 하반기 전체 매출액에서 OLED관련 제품 비중이 32%까지 상승할 것이다. 아이폰향 제품공급이 이루어질 경우 매출액 증가 및 수익성 개선도 가능하다. 지금부터 하반기까지 실적 모멘텀과 OLED 매출액 비중이 늘어나 밸류에이션 상승이 가능한 실리콘웍스에 대해 적극 매수를 추천한다.

매수(유지)

목표주가: 56,000원(유지)

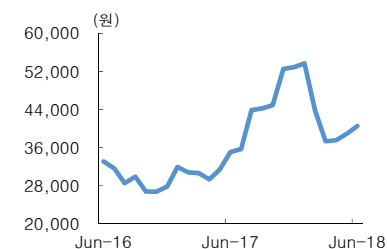
Stock Data

KOSPI(6/7)	2,471
주가(6/7)	40,500
시가총액(십억원)	659
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저가(원)	58,800/33,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,965
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.7/38.6
주요주주(%)	LG 외 2인 33.2
	Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인 5.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.4	(18.8)	22.5
KOSDAQ 대비(%p)	7.7	(36.6)	(10.7)

주가추이



자료: WISEfn

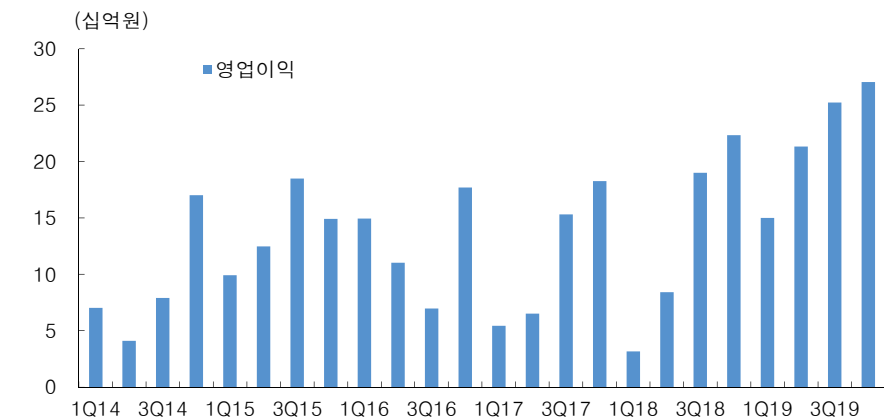
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	610	51	51	3,116	3.2	60	8.9	3.2	1.2	13.9	3.2
2017A	693	46	47	2,894	(7.1)	51	18.3	11.5	2.1	11.9	1.3
2018F	744	53	49	2,987	3.2	59	13.6	6.0	1.5	11.4	2.5
2019F	932	89	75	4,593	53.8	95	8.8	2.9	1.3	15.9	3.7
2020F	1,119	77	65	3,999	(12.9)	84	10.1	2.7	1.2	12.7	3.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] 분기별 영업이익



자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	175.2	181.1	(3.2)	743.6	779.6	(4.6)
영업이익	8.4	13.6	(38.1)	52.9	64.8	(18.3)
영업이익률	4.8	7.5	(2.7)	7.1	8.3	(1.2)
지배주주순이익	7.6	11.1	(31.2)	48.6	52.8	(7.8)
순이익률	4.4	6.1	(1.8)	6.5	6.8	(0.2)

자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
총매출액	162.2	175.2	193.7	212.6	195.0	219.0	255.4	262.8	610.0	692.8	743.6	932.3
Driver IC COG	39.1	41.7	42.2	44.2	36.9	44.0	44.1	43.2	163.9	181.1	167.3	168.2
Notebook	38.2	40.8	41.3	43.3	36.0	43.0	43.2	42.3	158.9	176.9	163.7	164.5
Monitor	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	5.0	4.1	3.6	3.7
Driver IC COF	69.7	73.4	72.1	84.7	77.3	77.2	94.2	99.1	229.6	275.3	299.9	347.7
Notebook	3.0	2.7	2.9	3.0	2.7	2.6	2.8	2.9	22.1	14.1	11.6	11.0
Monitor	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0	11.1	9.5	7.8	8.1
LCD TV	40.9	38.6	40.0	45.9	39.7	38.5	38.2	42.0	173.6	172.6	165.4	158.4
AMOLED TV	23.9	30.1	27.2	33.9	32.9	34.1	51.1	52.2	22.7	79.1	115.1	170.2
T-con	10.6	8.5	15.8	17.5	17.8	17.8	22.6	22.6	71.5	43.5	52.3	80.8
PMIC	9.9	9.5	8.7	8.9	8.6	8.6	8.5	8.4	37.2	39.4	37.1	34.1
Mobile DDI	25.5	36.9	50.0	52.5	38.3	55.3	70.0	73.5	76.3	134.2	164.9	237.1
신규제품군/기타	5.5	5.2	4.9	4.7	16.1	16.1	16.1	16.1	31.7	19.3	20.3	64.4
매출총이익	37.0	43.4	50.0	56.3	44.2	54.2	64.8	68.3	130.4	152.4	186.8	231.6
매출총이익률	22.8	24.8	25.8	26.5	22.7	24.7	25.4	26.0	21.4	22.0	25.1	24.8
영업이익	3.2	8.4	19.0	22.3	15.0	21.3	25.2	27.1	50.6	45.5	52.9	88.6
영업이익률	2.0	4.8	9.8	10.5	7.7	9.7	9.9	10.3	8.3	6.6	7.1	9.5
지배주주순이익	6.1	7.6	16.1	18.8	13.1	18.0	21.1	22.6	50.7	47.1	48.6	74.8
순이익률	3.8	4.4	8.3	8.8	6.7	8.2	8.3	8.6	8.3	6.8	6.5	8.0

자료: 실리콘웍스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

실리콘웍스는 1999년 11월에 설립된 팹리스 업체로서 디스플레이 패널에 탑재되는 주요 부품의 설계, 판매 사업을 영위한다. 주요 제품으로는 Driver IC, T-con, PMIC 등이다. 특히, 주요 고객사인 LG디스플레이를 통해 애플의 아이폰, 맥북용 부품을 공급하고 있다. 주 고객사로는 LG디스플레이이며, 2011년부터 삼성디스플레이에도 제품을 공급 중이다.

- Driver IC: T-con으로부터 화상 data와 제어 신호를 digital로 받아 analog 신호를 생성하는 역할
- T-con(Timing controller): 화상 data를 digital로 받아 패널에 적합하도록 신호 처리 및 제어 신호를 생성하는 역할
- PMIC(Power Management IC): Driver IC와 T-con에 적합한 전압과 제어 신호를 생성하는 역할

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	440	498	543	681	795
현금성자산	263	75	89	112	112
매출채권및기타채권	112	141	152	190	228
재고자산	58	61	65	82	99
비유동자산	45	47	49	57	66
투자자산	4	5	5	6	8
유형자산	15	15	15	15	15
무형자산	17	18	19	24	29
자산총계	486	544	592	738	861
유동부채	100	129	146	242	323
매입채무및기타채무	88	121	130	163	196
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	3	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	105	132	148	245	328
지배주주지분	381	412	444	493	533
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76	76
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	295	326	358	409	449
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	381	412	444	493	533

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	49	33	54	115	93
당기순이익	51	47	49	75	65
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	7	3	3	3	4
자산부채변동	(17)	(15)	(1)	33	20
기타	5	(5)	0	1	1
투자활동현금흐름	1	(206)	(23)	(68)	(68)
유형자산투자	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	5	(200)	(1)	(2)	(2)
무형자산순증	(0)	(2)	(4)	(8)	(9)
기타	(1)	(1)	(15)	(55)	(54)
재무활동현금흐름	(16)	(15)	(16)	(24)	(24)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(16)	(15)	(11)	(16)	(24)
기타	0	0	(5)	(8)	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	33	(188)	15	23	0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

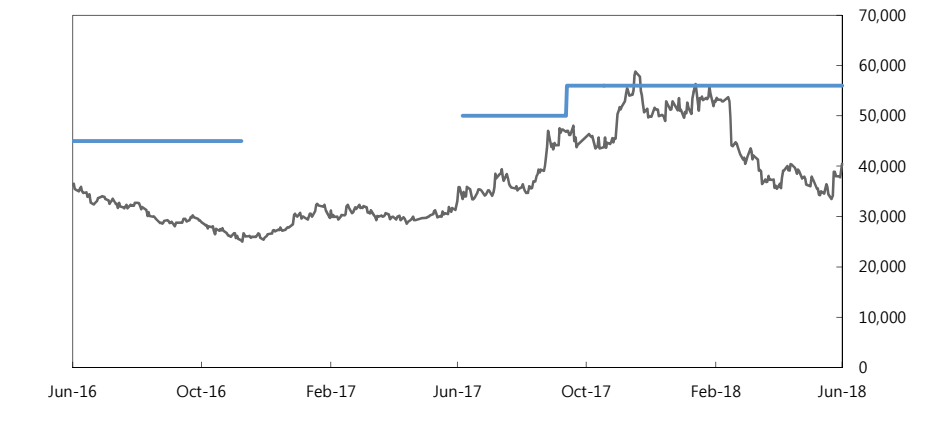
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	610	693	744	932	1,119
매출원가	480	540	557	701	873
매출총이익	130	152	187	232	246
판매관리비	80	107	134	143	169
영업이익	51	46	53	89	77
금융수익	7	4	5	5	5
이자수익	3	4	5	5	5
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	0	0	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	58	48	58	93	81
법인세비용	7	1	9	19	16
연결당기순이익	51	47	49	75	65
지배주주지분순이익	51	47	49	75	65
기타포괄이익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	49	46	48	74	64
지배주주지분포괄이익	49	46	48	74	64
EBITDA	60	51	59	95	84

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,116	2,894	2,987	4,593	3,999
BPS	23,406	25,345	27,279	30,317	32,762
DPS	900	700	1,000	1,500	1,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	13.8	13.6	7.3	25.4	20.0
영업이익증가율	(9.4)	(10.1)	16.2	67.4	(12.8)
순이익증가율	4.6	(7.1)	3.2	53.8	(12.9)
EPS증가율	3.2	(7.1)	3.2	53.8	(12.9)
EBITDA증가율	(14.3)	(15.4)	15.0	62.1	(11.2)
수익성(%)					
영업이익률	8.3	6.6	7.1	9.5	6.9
순이익률	8.3	6.8	6.5	8.0	5.8
EBITDA Margin	9.9	7.4	7.9	10.2	7.5
ROA	10.7	9.1	8.6	11.2	8.1
ROE	13.9	11.9	11.4	15.9	12.7
배당수익률	3.2	1.3	2.5	3.7	3.7
배당성향	28.9	24.2	33.5	32.7	37.5
안정성					
순차입금(십억원)	(263)	(275)	(304)	(381)	(435)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	8.9	18.3	13.6	8.8	10.1
PBR	1.2	2.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	11.5	6.0	2.9	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
실리콘웍스(108320)	2016.05.26	매수	45,000원	-31.3	-16.8
	2016.11.15	중립	-	-	-
	2017.06.12	매수	50,000원	-24.1	-5.0
	2017.09.19	매수	56,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 7일 현재 실리콘웍스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.